

西部超导 (688122.SH)

24Q3 利润同比高速增长，盈利能力持续环比修复

公司发布《2024 年第三季度报告》，前三季度实现营收 32.35 亿，同比+4.76%；实现归母净利润 6.04 亿，同比+3.62%。24Q3 单季度实现营收 12.15 亿 (Yoy+24.43%，Qoq-0.99%)，实现归母净利润 2.55 亿 (Yoy+58.04%，Qoq+7.22%)。

□ 24Q3 利润同比高速增长，环比改善延续，盈利能力持续修复。前三季度实现营收 32.35 亿，同比+4.76%；实现归母净利润 6.04 亿，同比+3.62%。24Q3 单季度实现营收 12.15 亿 (Yoy+24.43%，Qoq-0.99%)，实现归母净利润 2.55 亿 (Yoy+58.04%，Qoq+7.22%)，主要是公司营收增长，计入当期损益的政府补助较同期增加以及当期研发费用较同期减少使得公司当期净利润较同期增长所致。**盈利能力方面：**24Q3 单季度，公司销售毛利率为 37.21%，同比提升 2.04pct，环比提升 2.87pct。费用端方面，24Q3 发生管理费用 (0.67 亿，同比+44.42%)，销售费用 (0.08 亿，同比+22.26%)，财务费用 (0.16 亿，同比+13.54%)。研发费用 (0.53 亿，同比-32.46%)，主要是由于报告期公司研发领料与外协结算量较同期减少所致。三项费用率为 7.49%，同比增加 0.73pct，环比增加 2.76pct。公司整体销售净利率为 24.71%，同比提升 6.48pct，环比提升 4.77pct。

□ 资产负债表反映公司积极备货备产，迎接需求未来提升。资产负债表方面，报告期末应收账款 31.47 亿，较上年末+52.84%；预付款项 0.91 亿，较上年末+106.82%；应付账款 14.85 亿，较上年末+24.69%；存货 36.31 亿，较上年末+8.65%；合同负债 1.91 亿，较上年末+34.51%。公司预付款项、应付账款、存货等同向增加，反映公司积极备货备产，迎接下游需求的未来提升。

□ 盈利预测：由于下游需求和交付节奏存在一定不确定性，调整公司盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 8.60/10.90/13.15 亿元，对应 PE 估值 38/30/25 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：市场开拓不及预期、原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4227	4159	4956	6165	7493
同比增长	44%	-2%	19%	24%	22%
营业利润(百万元)	1238	870	994	1260	1520
同比增长	45%	-30%	14%	27%	21%
归母净利润(百万元)	1080	752	860	1090	1315
同比增长	46%	-30%	14%	27%	21%
每股收益(元)	1.66	1.16	1.32	1.68	2.02
PE	30.2	43.4	38.0	30.0	24.8
PB	5.4	5.2	4.9	4.3	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工

目标估值：NA

当前股价：50.28 元

基础数据

总股本 (百万股)	650
已上市流通股 (百万股)	650
总市值 (十亿元)	32.7
流通市值 (十亿元)	32.7
每股净资产 (MRQ)	10.0
ROE (TTM)	1.69%
资产负债率	44.2%
主要股东	西北有色金属研究院
主要股东持股比例	20.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	29	32	12
相对表现	32	24	3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《西部超导 (688122) — 24Q2 业绩环比改善显著，各业务取得新突破》2024-09-03
- 《西部超导 (688122) — 三项业务均实现快速增长，下游放量促公司业绩腾飞》2023-03-29

王超

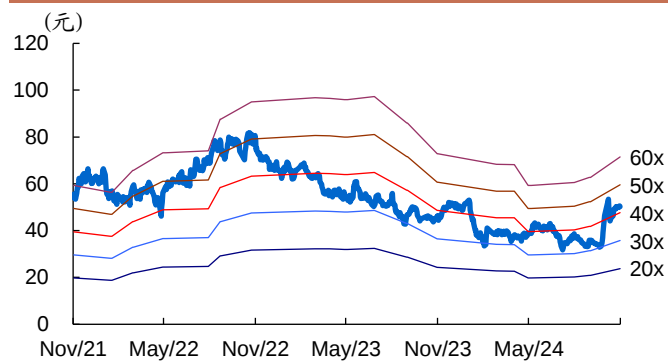
S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 研究助理

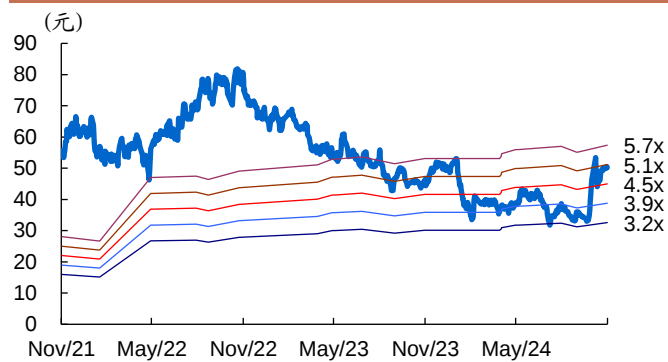
✉ zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

图 1: 西部超导历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 西部超导历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9166	9493	10278	11725	13992
现金	2112	1482	1021	514	632
交易性投资	1174	1184	1184	1184	1184
应收票据	2134	1272	1516	1886	2292
应收款项	1308	2059	2454	3053	3711
其它应收款	4	3	3	4	5
存货	2380	3342	3922	4862	5899
其他	55	150	178	221	269
非流动资产	2140	2591	2785	2957	3111
长期股权投资	154	188	188	188	188
固定资产	1154	1406	1629	1828	2006
无形资产商誉	179	291	262	236	212
其他	653	705	705	705	705
资产总计	11306	12084	13063	14682	17103
流动负债	3406	3423	3983	4752	6164
短期借款	982	728	1377	1579	2365
应付账款	1737	1857	2179	2702	3278
预收账款	185	143	167	207	252
其他	503	696	259	264	269
长期负债	1539	1925	1925	1925	1925
长期借款	1160	1535	1535	1535	1535
其他	378	389	389	389	389
负债合计	4945	5348	5908	6677	8089
股本	464	650	650	650	650
资本公积金	3731	3577	3577	3577	3577
留存收益	1801	2098	2503	3336	4324
少数股东权益	365	411	425	443	464
归属于母公司所有者权益	5997	6325	6730	7562	8550
负债及权益合计	11306	12084	13063	14682	17103

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	298	162	120	(97)	43
净利润	1095	765	873	1108	1336
折旧摊销	124	142	182	203	222
财务费用	54	66	159	175	206
投资收益	4	(4)	(199)	(199)	(199)
营运资金变动	(983)	(799)	(902)	(1394)	(1533)
其它	4	(7)	8	10	11
投资活动现金流	(1710)	(383)	(178)	(178)	(178)
资本支出	(662)	(409)	(378)	(378)	(378)
其他投资	(1048)	26	199	199	199
筹资活动现金流	743	(229)	(403)	(231)	253
借款变动	1170	239	210	202	786
普通股增加	0	186	0	0	0
资本公积增加	13	(154)	0	0	0
股利分配	(464)	(464)	(455)	(258)	(327)
其他	24	(36)	(159)	(175)	(206)
现金净增加额	(669)	(451)	(462)	(506)	118

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4227	4159	4956	6165	7493
营业成本	2559	2833	3324	4122	5001
营业税金及附加	29	24	28	35	42
营业费用	44	31	36	33	25
管理费用	165	194	222	276	335
研发费用	254	329	393	464	564
财务费用	32	47	159	175	206
资产减值损失	(35)	(30)	0	0	0
公允价值变动收益	29	39	39	39	39
其他收益	104	156	156	156	156
投资收益	(4)	4	4	4	4
营业利润	1238	870	994	1260	1520
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	1238	868	992	1259	1518
所得税	142	104	118	150	181
少数股东损益	15	12	14	18	21
归属于母公司净利润	1080	752	860	1090	1315

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	44%	-2%	19%	24%	22%
营业利润	45%	-30%	14%	27%	21%
归母净利润	46%	-30%	14%	27%	21%
获利能力					
毛利率	39.5%	31.9%	32.9%	33.1%	33.3%
净利率	25.5%	18.1%	17.3%	17.7%	17.6%
ROE	19.0%	12.2%	13.2%	15.3%	16.3%
ROIC	14.3%	8.9%	10.4%	11.9%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	43.7%	44.3%	45.2%	45.5%	47.3%
净负债比率	21.4%	22.4%	22.3%	21.2%	22.8%
流动比率	2.7	2.8	2.6	2.5	2.3
速动比率	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	1.66	1.16	1.32	1.68	2.02
每股经营净现金	0.46	0.25	0.18	-0.15	0.07
每股净资产	9.23	9.74	10.36	11.64	13.16
每股股利	0.71	0.70	0.40	0.50	0.61
估值比率					
PE	30.2	43.4	38.0	30.0	24.8
PB	5.4	5.2	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	20.3	26.8	21.0	17.1	14.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。